

每日投资策略

宏观经济及公司首发/点评

宏观经济

■ 美国经济：去通胀速度放缓

10月CPI通胀与上月基本持平，符合市场预期，去通胀速度放缓。分类来看，二手车、能源服务和房租价格反弹，但其他价格回落。

目前实际利率仍在高位，就业市场延续放缓，政策利率仍有进一步下降空间。但中长期内特朗普政策计划可能推升通胀水平并增加通胀不稳定性，降低政策利率下降空间。他的减税和去监管政策将刺激需求，关税政策将推升商品价格，移民政策可能减少劳工供应而推升服务通胀，加强对美联储控制则可能削弱货币政策独立性而增加通胀不稳定性。

美联储已显示对进一步降息更加谨慎，可能采用小幅渐进降息方式，更加缓慢地推动政策利率逐渐向中性利率趋近。我们预计美联储12月可能降息25个基点，明年或进一步降息50个基点，明年末联邦基金利率可能降至3.75%-4%。美国10年国债收益率可能从今年末的4.2%降至明年末的4%。

([链接](#))

公司首发/点评

■ Datadog (DDOG US, 首次覆盖-买入, 目标价: 154.30 美元) - 可观观测性领域先驱, 营收增长轨迹稳健; 首予买入

Datadog 是一家云原生的可观观测性和安全工具提供商，其业务起始于基础设施监控，并逐步拓展至涵盖应用程序性能监控 (APM)、日志管理以及云安全等多元领域的统一平台架构。凭借其卓越的全栈观测技术实力并乘云迁移浪潮之东风，Datadog 保持了稳健的营收增长，并建立了强大的客户心智。相较于部分行业内的既有竞争对手，Datadog 的产品具备云原生特性以及高度集成化的技术栈优势，我们认为这更适合现代多云与本地混合部署环境需求。我们认为 Datadog 有望长期受益于不可逆转的云迁移趋势和人工智能浪潮。我们预测 Datadog 23-26E 营收 CAGR 有望达 24%，经调整净利润 CAGR 有望达 27%。154.3 美元的目标价基于 16.1x 25E EV/S，与两年均值加一个标准差水平相符。催化剂主要来自：1) 人工智能客户的年度经常性收入 (ARR) 增加；2) 稳健的营收增长和运营杠杆释放共同推动自由现金流增长好于预期。首次覆盖给予“买入”评级。 ([链接](#))

■ 京东 (JD US, 买入, 目标价: 53.2 美元) - 在市场情绪改善的情况下更积极地推动增长

京东 3Q24 营收为 2604 亿元人民币，同比增长 5.1% (3Q23: 1.7%; 2Q24: 1.2%)，符合市场一致预期；Non-GAAP 净利润为 132 亿元人民币，同比增长 24%，较市场一致预期高 16%，主要得益于在强于预期的规模效应助力下京东零售经营利润超出预期 6% 以及京东物流盈利能力的强劲提升。管理层

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	19,436	-1.96	14.01
恒生国企	6,973	-2.21	20.88
恒生科技	4,318	-3.08	14.72
上证综指	3,380	-1.73	13.61
深证综指	2,060	-2.81	12.10
深圳创业板	2,335	-3.40	23.45
美国道琼斯	43,751	-0.47	16.08
美国标普 500	5,949	-0.60	24.72
美国纳斯达克	19,108	-0.64	27.29
德国 DAX	19,264	1.37	15.00
法国 CAC	7,312	1.32	-3.07
英国富时 100	8,071	0.51	4.37
日本日经 225	38,536	-0.48	15.16
澳洲 ASX 200	8,224	0.37	8.34
台湾加权	22,715	-0.63	26.68

资料来源: 彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	33,354	-1.16	11.84
恒生工商业	10,964	-2.43	18.74
恒生地产	15,765	-2.13	-13.98
恒生公用事业	34,110	-0.96	3.76

资料来源: 彭博

强调，受全国性家电以旧换新计划以及智能手机新品发布的推动，3Q24 消费市场情绪呈现改善趋势，带电品类营收同比增速逐月环比改善，且这一趋势在 10 月得以延续。京东在市场情绪改善的情况下将侧重点从投资回报率和成本控制边际转向更多关注 GMV 和营收增长，但我们认为核心业务高质量及可持续的盈利增长以及股东回报强化依然是股价增长的关键驱动因素。我们基于 DCF 的目标价微调至 53.2 美元（前值：53.5 美元），对应 13 倍 2025E PE（non-GAAP），维持“买入”评级。（[链接](#)）

■ **网易（NTES US，买入，目标价：125.5 美元）- 3Q24 业绩符合预期；关注 12 月重点新游戏上线**

网易发布 3Q24 财务业绩：总收入同比下降 4% 至 262 亿元，符合一致预期；营业利润同比下降 5% 至 71.5 亿元，与一致预期的 72.2 亿元基本相符。3Q24 收入同比下降主要由于高基数效应以及部分新游戏的表现低于预期。展望未来，我们预计 12 月《漫威争锋》和《燕云十六声》的推出将是值得关注的主要催化，其表现将成为网易 FY25 估值和收入增长的关键驱动因素。我们将 FY24-26 总收入的预测下调了 5-6%，以反映部分新游戏表现低于预期。我们将基于 SOTP 的目标价微调至 125.5 美元（此前为 130.0 美元）。维持“买入”评级。（[链接](#)）

■ **哔哩哔哩（BILI US，买入，目标价：22.0 美元）- 强劲手游及广告业务支持良好的 3Q24 业绩**

哔哩哔哩公布了 3Q24 业绩：总收入同比增长 26%，达到 73.1 亿元，超出招银国际/市场一致预期 3/2%；公司实现了季度盈亏平衡，并录得调整后净利润 2.36 亿元（相比 3Q23 调整后净亏损为 8.78 亿元），超出招银国际/市场一致预期的 1.95 亿/2.17 亿元。良好的三季度业绩主要得益于新游戏《三谋》的强劲表现以及有效的降本增效措施。展望 4Q24，我们预测总收入将同比增长 21%，调整后净利润率将进一步扩大至 5.3%（3Q24 为 3.2%）。鉴于游戏表现强劲，我们将 FY24-26 总收入预测上调 1-5%。我们将估值窗口更新至 FY25，并调整基于 SOTP 的目标价至 22.0 美元（前值：20.50 美元）。维持“买入”评级。（[链接](#)）

■ **吉利汽车（175 HK，买入，目标价：19 港元）- 3Q24 新能源车销量和盈利为明年的业绩增长奠定基础**

3Q24 营业利润超预期：吉利 3Q24 收入比我们之前的预测低 2%，毛利率比我们的估计低 0.3 个百分点，主要是由于会计准则变更，公司 3Q 将质保金从销售费用转计入成本，影响毛利率约 0.4 个百分点。剔除这部分影响，3Q24 整体费用控制仍好于预期，公司实现营业利润 30 亿元，比我们的估计高 13%。吉利 3Q24 扣除领克减值的净利润为 27.6 亿元，与我们之前预测的 27.5 亿元基本一致。

2025 年展望：我们将 2025 年的销量预测上调 18% 至 238 万辆，主要因为近期上市的新能源车型，包括银河 E5 和星愿，市场反馈超预期。我们预计吉利 2025 年的新能源车销量将同比增长 51% 至 132 万辆，占其总销量的 55%。管理层表示，3Q24 吉利的新能源汽车板块（含港股准则下的极氪）已经实现扭亏为盈，主要得益于基于 GEA 平台的新车型盈利能力提升以及更好的规模效应。我们认为这些因素将继续支撑 2025 年的毛利率，我们预

计吉利 2025 年的毛利率有望维持在 15.6%。综上，我们上调 2025 年的净利润预测 43%至 124 亿元。

极氪和领克的重组符合集团发展需要：极氪将分别从吉利母公司和沃尔沃收购领克 20%和 30%的股权，并通过注资，最终获得领克 51%的股权（吉利上市公司持有剩余 49%）。我们认为，极氪和领克的重组有利于减少内部产品竞争和降低运营成本。此前，公司也宣布几何和银河将并网销售，实质上再次回归到一个吉利品牌，这令我们回忆起 2014 年帝豪、全球鹰和英伦品牌合并为一个吉利品牌，在此后的 2015-17 年，吉利总销量分别实现同比增长 22%、50%和 62%。这标志着在新能源转型的探索中，吉利或已经找到自己的定位。维持“买入”评级，目标价 19 港元，基于分部估值（极氪：0.7x FY25E 核心 P/S，吉利其他业务：12x FY25E P/E）。（[链接](#)）

招銀国际环球市场焦点股份

公司名字	股票代码	行业	评级	现价	目标价	上行/下行 空间	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE (%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)		1FY	2FY	1FY	1FY	1FY	1FY
长仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	22.23	30.00	35%	2.5	1.7	3.1	13.4	0.0%	
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	12.98	19.00	46%	7.9	10.6	1.3	19.3	3.4%	
中国宏桥	1378 HK	装备制造	买入	11.70	19.60	68%	6.3	5.8	1.0	18.3	9.5%	
波司登	3998 HK	可选消费	买入	4.12	5.98	45%	12.5	10.6	2.7	26.3	7.0%	
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	14.08	17.61	25%	7.6	6.9	2.8	40.6	10.2%	
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	5.11	7.50	47%	11.4	10.0	1.3	13.9	6.9%	
珀莱雅	603605 CH	必选消费	买入	93.37	133.86	43%	24.4	19.6	6.8	31.8	1.3%	
百济神州	BGNE US	医疗	买入	193.29	288.93	49%	N/A	N/A	45.3	N/A	0.0%	
中国太保	2601 HK	保险	买入	24.35	35.50	46%	6.0	6.0	0.8	14.9	5.1%	
中国财险	2328 HK	保险	买入	12.16	14.00	15%	8.4	8.1	1.0	13.1	5.0%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	401.40	525.00	31%	18.2	16.8	3.6	20.1	1.2%	
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	90.58	133.80	48%	1.4	1.2	1.6	N/A	1.0%	
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	3.72	6.13	65%	16.2	13.8	1.4	9.7	4.6%	
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.87	4.38	48%	110.4	66.7	7.4	7.3	0.1%	
小米集团	1810 HK	科技	买入	27.90	32.29	16%	28.8	24.3	3.6	11.1	0.0%	
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	28.20	44.41	57%	14.6	10.2	1.8	24.2	2.3%	
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	148.81	186.00	25%	30.9	21.4	8.5	31.2	0.5%	
北方华创	002371 CH	半导体	买入	445.46	426.00	-4%	40.8	31.3	7.9	21.3	0.3%	
金蝶	268 HK	软件&IT服务	买入	8.75	10.80	23%	N/A	126.8	3.4	N/A	0.0%	
短仓												
中国重汽	3808 HK	装备制造	持有	20.25	21.40	6%	9.8	9.1	1.2	13.6	6.0%	

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至2024年11月14日）

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）

（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场或其关联机构曾在过去 12 个月内与本报告内所提及发行人有投资银行业务的关系。

招银国际环球市场投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际环球市场并未给予投资评级

招银国际环球市场行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及

利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国 2000 年金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容之分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关 FINRA 规则的限制。本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法(经修订)规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号 201731928D) 在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》(新加坡法例第 110 章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构撰写的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第 289 章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电 (+65 6350 4400) 联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。